



ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะ
ของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
กรณีศึกษา : บริษัทไอพีไอในประเทศไทย

โดย

นางสาววรรณญา มโนสุนทร

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะ
ของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
กรณีศึกษา : บริษัทไอพีไอในประเทศไทย

โดย

นางสาววรัญญา มโนสุนทร

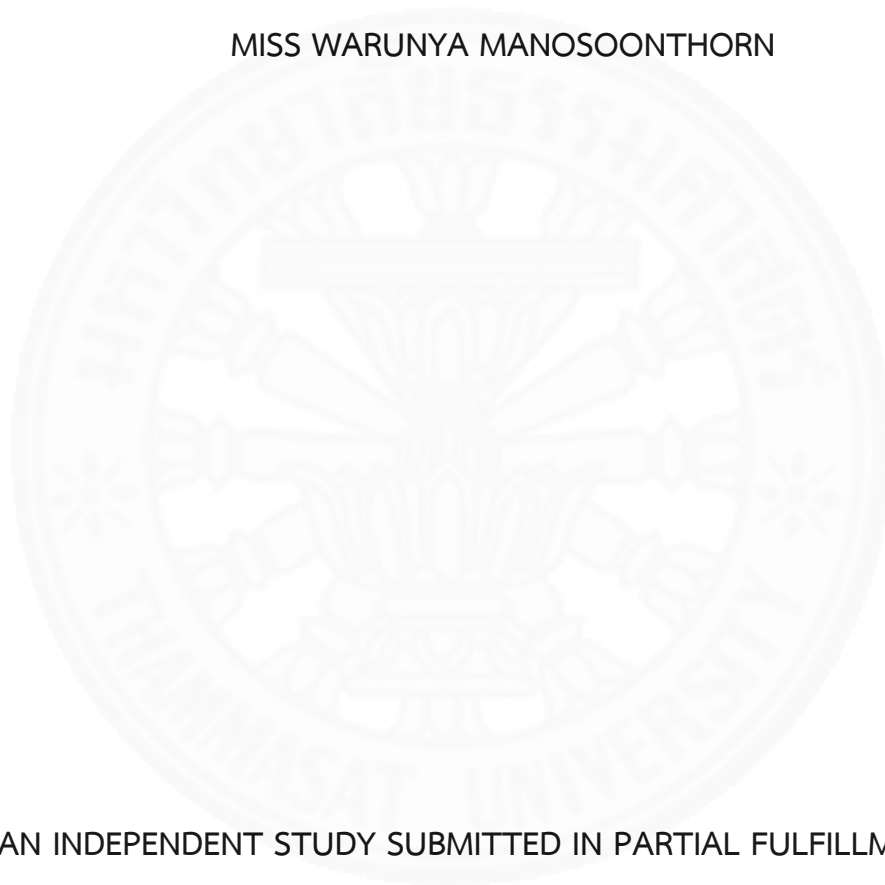
การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



CHARACTERISTICS OF BOARDS OF DIRECTORS AND AUDIT
COMMITTEES IN RELATION TO PERFORMANCE OF COMPANIES
HAVING ANNOUNCED INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN THAILAND

BY

MISS WARUNYA MANOSOONTHORN



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING

INTEGRATIVE BUSINESS ACCOUNTING
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวรัญญา มโนสุนทร

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะ
ของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ

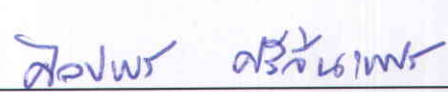
13 พ.ค. 2559

เมื่อ วันที่

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

คณบดี


(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
ชื่อผู้เขียน	กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทย
ชื่อปริญญา	นางสาวรัฐญา มโนสุนทร
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	บัญชีมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
ปีการศึกษา	พาณิชยศาสตร์และการบัญชี
	มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร
	2558

บทคัดย่อ

งานวิจัยชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทไอพีโอที่ต่อมามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2545-2554 เพราะต้องการข้อมูลที่เพียงพอ มีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จาก Datastream แบบ 56-1 รายงานประจำปี และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งสิ้น 4 ปี คือปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3 ปีหลังจากนั้น โดยเก็บข้อมูลถึงปี พ.ศ.2557 และพบว่าบริษัทเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 60 บริษัท หรือนับเป็น 240 ตัวอย่าง

งานวิจัยชิ้นนี้จะใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยผลที่ได้จากงานวิจัยแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะบริษัทที่มีคุณภาพ การมีส่วนร่วมคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่สูง และการมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชี/การเงิน จะทำให้มีผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดี แต่หากบริษัทที่มีการควมตำแหน่งของประธานบริหารกับประธานบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการควมตำแหน่ง รวมถึงการมีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการอิสระที่มากก็ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลที่ได้จากงานวิจัย

นี้ค่อนข้างสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่ใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัททั่วไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะนำความสัมพันธ์นี้ไปประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ในอนาคต

คำสำคัญ: คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท, คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ, ผลการดำเนินงานของบริษัท, บริษัทไอพีโอ



Independent Study Title	CHARACTERISTICS OF BOARDS OF DIRECTORS AND AUDIT COMMITTEES IN RELATION TO PERFORMANCE OF COMPANIES HAVING ANNOUNCED INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN THAILAND
Author	Miss Warunya Manosoonthorn
Degree	Master of Accounting
Department/Faculty/University	Integrative Business Accounting Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2015

ABSTRACT

To study how characteristics of boards of directors and audit committees affected firm performance, companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) which had initial public offerings (IPOs) from 2002 to 2011 were examined. These years were chosen for study because they provided sufficient data. Secondary data was collected from the Datastream 56-1 annual report and website of the Securities and Exchange Commission Thailand (SEC) from the year that companies went public and the following three years, until 2014. Samples were 60 firms for a total of 240 sets of data.

Descriptive and inferential statistics were used to examine the effects of factors. Results were that board of director quality, a majority of board of director independence, and audit committee expertise positively affected firm performance. Chief executive officer (CEO) duality and number of audit committee meetings negatively affected firm performance. This corresponded with a literature review collecting data from all SET firms. These findings indicate that good corporate

governance affected firm performance. SET companies may use this data for planning future internal improvements.

Keywords: Board of directors characteristics, Audit committee characteristics, Firm performance, IPO firms



กิตติกรรมประกาศ

งานศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในระดับปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยงานศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี เนื่องด้วยการสนับสนุนและอนุเคราะห์ของผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่าย

ขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร อาจารย์ที่ปรึกษาของงานค้นคว้าอิสระชิ้นนี้ ที่สละเวลาในการช่วยชี้แนะ และให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการค้นคว้างานชิ้นนี้ ตลอดจนการพัฒนาและแก้ไขงานชิ้นนี้ให้มีคุณภาพยิ่งขึ้นและเสร็จสมบูรณ์ และขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสริญ ซึ่งให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบ พร้อมทั้งให้คำแนะนำต่าง ๆ

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่หลักสูตร IBMP ทุกท่านที่ให้คำปรึกษาและช่วยเหลือ รวมทั้งการติดต่อประสานงานในด้านต่าง ๆ ตั้งแต่วันเริ่มต้นปีการศึกษาจนถึงวันที่งานชิ้นนี้เสร็จสมบูรณ์ ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องสมุดที่ช่วยให้คำปรึกษาการทำบทความคัดย่อภาษาอังกฤษ และขอขอบคุณครอบครัว เพื่อนๆ ที่คอยสนับสนุน ส่งเสริม รวมถึงให้กำลังใจเสมอมา

สุดท้ายนี้ผู้ทำวิจัยคาดหวังว่างานศึกษาค้นคว้าอิสระชิ้นนี้จะมีประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจในประเด็นหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระชิ้นนี้ ทั้งนี้หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับผิดและกราบขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

นางสาววิญญา มโนสุนทร

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
รายการสัญลักษณ์และคำย่อ	(10)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ของการวิจัย	5
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	6
2.2 บทบาทของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)	7
2.2.1 คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors' Quality)	7
2.2.2 สัดส่วนขอคณะกรรมการอิสระ (Board of Director' Independence)	8
2.2.3 การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality)	8
2.2.4 การมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Existence of Nomination and/or remuneration committee)	9
2.2.5 จำนวนคณะกรรมการบริหาร (Board Size)	9

2.3 บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)	10
2.3.1 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee Size)	10
2.3.2 อัตราการเข้าประชุม (Number of Meeting)	10
2.3.3 ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน (Audit Committee's Expertise)	11
2.4 คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและบริษัทไอพีโอ (Board of Directors Audit Committee and IPO firms)	11
2.5 สมมติฐานงานวิจัย	12
2.5.1 สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัท	12
2.5.2 สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท	12
2.5.3 การควมตำแหน่งของผู้บริหาร (เป็นทั้งประธานบริหารและประธานบริษัท)	13
2.5.4 คณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน	13
2.5.5 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท	13
2.5.6 สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการ ตรวจสอบ	13
2.5.7 อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ	13
2.5.8 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ	13
 บทที่ 3 วิธีการวิจัย	 15
3.1 ประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง	15
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	16
3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย	16
3.3.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท กับการดำเนินงานของบริษัท	16
3.3.2 สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ กับการดำเนินงานของบริษัท	17
3.3.3 สมการ Tobin's Q	17
3.3.4 สมการ ROA (Return on Assets)	18
3.4 ตัวแปร	18

3.4.1	ตัวแปรตาม	18
3.4.2	ตัวแปรอิสระ	18
3.4.3	ตัวแปรควบคุม	19
3.5	การวิเคราะห์ข้อมูล	19
3.5.1	การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	19
3.5.2	การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	19
บทที่ 4	ผลการวิจัยและอภิปรายผล	21
4.1	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น	21
4.2	การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)	22
4.3	การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)	23
4.4	การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน	27
4.5	การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน	29
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	31
5.1	สรุปผลการศึกษา	31
5.2	ข้อจำกัดงานวิจัย	33
5.3	ข้อเสนอแนะ	33
รายการอ้างอิง		35
ประวัติผู้เขียน		41

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามหมวดอุตสาหกรรม	21
4.2 ตารางแสดงการแจกแจงโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)	22
4.3 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของแบบจำลองที่ 1 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท	25
4.4 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของแบบจำลองที่ 2 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานของบริษัท	26
4.5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ แบบจำลองที่ 1	27
4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ แบบจำลองที่ 2	30

รายการสัญลักษณ์และคำย่อ

สัญลักษณ์/คำย่อ	คำเต็ม/คำจำกัดความ
NYSE	New York Stock Exchange (ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก)
AMEX	the American Stock Exchange (ตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน)
NASDAQ	NASDAQ Stock Market (ตลาดหุ้นแนสแด็ก)
SET	The Stock Exchange of Thailand (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการ พัฒนา)
ROA	Return on Assets (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม)
CEO	Chief Executive Officer (ประธานบริหาร)
IPO	Initial public offering (การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในครั้ง แรก)

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) นั้นมีให้เห็นได้ในบริษัทโดยทั่วไป เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพ ความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จำเป็นจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีการแต่งตั้งคณะกรรมการเพื่อให้เข้าไปควบคุมดูแลกิจการซึ่งก็คือคณะกรรมการบริษัทนั่นเอง ซึ่งจะมีหน้าที่ดูแลกิจการแทนผู้ถือหุ้นจำนวนมากที่ไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้ โดยมีความไว้วางใจว่าคณะกรรมการบริษัทจะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียอื่นอย่างเต็มที่ ไม่หาประโยชน์ส่วนตน โดยผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิในการตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการบริษัท และสามารถทราบถึงข้อมูลและการตัดสินใจในเรื่องสำคัญ

สถานการณ์เศรษฐกิจโลกนั้นมีความไม่แน่นอนและมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่งอาจจะทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงและบริษัทเกิดความเสียหายได้หากมีการตัดสินใจหรือบริหารจัดการที่ผิดพลาด นอกจากนี้หากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ประสบปัญหาหรือล้มละลายจะก่อให้เกิดผลเสียหายในวงกว้าง ดังเช่นการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกาอย่าง Enron WorldCom Global Crossing และ Tyco International เป็นต้น ซึ่งพบว่าสาเหตุของการล้มละลายเนื่องจากฝ่ายบริหารมีการปิดบังข้อมูลทางด้านบัญชี หรือมีการทำบัญชีที่ไม่โปร่งใส ส่งผลให้ผู้ที่ใช้งบการเงินของบริษัทไม่สามารถทราบถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงเพราะตัวเลขในงบการเงินไม่สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท จากเหตุการณ์นี้ทำให้ทั่วโลกมีการตื่นตัวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้น โดยได้มีการกำหนดกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (SOX) ออกมาในเดือนกรกฎาคม ปี 2002 ซึ่ง SOX เป็นกฎระเบียบที่เข้มงวดกับคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับหน้าที่และความรับผิดชอบ และเนื่องจาก SOX ทำให้ตลาดหุ้นขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา เช่น New York Stock Exchange (NYSE) the American Stock Exchange (AMEX) และ NASDAQ Stock Market (NASDAQ) ออกมาเรียกร้องให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งเป็นกลไกหนึ่งที่จะช่วยตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท โดยกำหนดให้คณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการ

อิสระ¹

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ให้ความสำคัญกับเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีเช่นกัน โดยได้เริ่มศึกษาและแนะนำบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบให้กับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี พ.ศ.2538 แต่ยังไม่ได้มีการออกเป็นข้อบังคับ แต่เมื่อ พ.ศ.2540 ที่ประเทศไทยเกิดวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง ซึ่งสาเหตุพบว่าระบบกลไกการตรวจสอบหย่อนยาน มีการทุจริตของฝ่ายบริหาร หรือการปล่อยสินเชื่อโดยหลักประกันไม่มีคุณค่าทางเศรษฐกิจ จึงทำให้มีการตื่นตัวที่จะใช้ระบบการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น โดยในปี พ.ศ.2541 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกข้อบังคับให้ภายในปี พ.ศ.2542 บริษัทจดทะเบียนจะต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practice for Directors of Listed Companies) เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติงานของกรรมการ และต่อมาในปี พ.ศ. 2544 ได้มีการจัดตั้งคณะอนุกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Committee) ให้จัดทำแนวทางการเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปใช้ ซึ่งในปี พ.ศ.2545 หลังจากเกิด SOX ในสหรัฐอเมริกาและทั่วโลกมีการตื่นตัวในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทางรัฐบาลได้ให้มีการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการจัดตั้งคณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติ ทางด้านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงประโยชน์และความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้เสนอหลักการ 15 ข้อ เพื่อให้เป็นแนวทางในการปฏิบัติในช่วงเริ่มต้น และในเดือนกรกฎาคมปีเดียวกันได้จัดตั้งศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Center) เพื่อให้เป็นศูนย์กลางในการแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นและให้คำปรึกษาด้านการกำกับดูแลกิจการ หลังจากนั้นในปี พ.ศ.2548 ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการ World Bank's CG-ROSC Assessment Result ซึ่งเป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรฐาน OECD ซึ่งบ่งบอกว่าประเทศไทยได้ปฏิบัติตามมาตรฐานสากล ซึ่งส่งผลให้มีการแก้ไข พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (ฉบับที่ 4 แก้ไข 2551) เพื่อกำหนดหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารบริษัท ซึ่งเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนและผู้ให้เบาะแสการกระทำผิด และในปีถัดมาได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ.2549 โดยเปรียบเทียบกับหลักการของมาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการ (The Organization for Economic Co-Operation and Development หรือ OECD principle of Corporate Governance 2004) และได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแล

¹ มาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของ NYSE AMEX และ NASDAQ ให้คำนิยาม “กรรมการอิสระ” คือ กรรมการที่เป็นบุคคลภายนอก ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการบริษัท

กิจการที่ดีอีกครั้งในปี พ.ศ.2555 เพื่อให้สอดคล้องกับ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประกอบด้วยเครื่องมือขับเคลื่อนที่สำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) และคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเห็นว่าเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการกำกับดูแลการดำเนินงานและบริหารกิจการ มีการควบคุมภายในที่ดี มีประสิทธิภาพ โดยคณะกรรมการบริษัทนั้นเป็นหลักสำคัญที่จะทำให้เกิดธรรมาภิบาลในกิจการ เนื่องจากเป็นผู้นำที่จะบริหารงานให้เป็นไปตามกลยุทธ์หรือแผนงานที่ได้กำหนดไว้ และคณะกรรมการตรวจสอบก็เป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นกรรมการอิสระที่มาจากภายนอกบริษัท เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทอื่นๆ ที่เป็นบุคลากรจากภายในบริษัท และผลจากการตรวจสอบจะมีการจัดทำรายงานคณะกรรมการตรวจสอบ (Report of Audit Committee) เพื่อเปิดเผยต่อสาธารณชน

ในงานวิจัยชิ้นนี้จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในส่วนของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return on assets) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Boyd, 1995; Agrawal and Knoeber, 1996; วรกุล เกษมทรัพย์, 2553; ปัญญา อิศระวรวานิช, 2558) ที่ส่วนใหญ่จะใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ หรือเป็นกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แต่ในงานวิจัยชิ้นนี้จะเน้นกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอซึ่งภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งอ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตของ Hsu(2007) ที่ศึกษาในเรื่องเดียวกันนี้และใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอที่ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา

สาเหตุที่เลือกเน้นกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอนั้น เนื่องจากก่อนที่บริษัทจะมีการขายหุ้นไอพีโอ โดยส่วนใหญ่ผู้ถือหุ้นจะเป็นลักษณะนักลงทุนที่เป็นเจ้าของกิจการ หรือนักลงทุนเอกชน ดังนั้นกลไกของการควบคุมดูแลกิจการที่ดีจึงเน้นที่การรักษาผลประโยชน์มากกว่า การตรวจสอบการบริหารงาน (Welbourne and Andrews, 1996) แต่เมื่อบริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอเพื่อจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ อำนาจการบริหารและอำนาจการควบคุมจะเริ่มแยกออกจากกัน ซึ่งอำนาจของผู้บริหารที่เป็นเจ้าของกิจการจะลดลงเนื่องจากมีการขายหุ้นไอพีโอให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และจะเกิดปัญหา Agency Theory ตามมา (Frye, 2002) ซึ่งถือได้ว่าช่วงนี้บริษัทมีการขาย

หุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างมาก (Baker and gomper, 2003) และเป็นช่วงเวลาที่นำศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่สืบเนื่องมาจากปัญหา Agency Theory

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้เพื่อศึกษาถึงบทบาทของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งช่วงเวลาในการออกหุ้นไอพีโอนั้นถือว่าเป็นช่วงเวลาสำคัญที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการกำกับดูแลกิจการอย่างมาก

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมข้อมูลที่เป็นกองทุนหรือทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มธุรกิจเหมืองแร่ รวมทั้งไม่ใช่ข้อมูลของบริษัทที่เข้าใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ และ Reverse Takeover หรืออยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน หรือบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนในช่วงที่มีการเก็บข้อมูล และ

ผลการดำเนินงานของบริษัทจะวัดโดยใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return on assets) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยส่วนใหญ่คณะกรรมการบริษัทจะมีวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 3 ปี (Hsu, 2007) ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงจะวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปี หลังจากออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะใช้ข้อมูลของ ROA และ Tobin's Q เฉลี่ยในปีที่ออกหุ้นไอพีโอ (ปีที่ 0) และอีก 3 ปีหลังจากจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว (ปีที่ 1-3) ซึ่งข้อมูลทั้งหมดนั้นนำมาจากรายงานประจำปี Datastream www.sec.or.th และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยใช้ข้อมูลของปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2554 ซึ่งข้อมูลของบริษัทต้องได้อย่างครบถ้วน

1.4 ประโยชน์ของการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ในกรณีศึกษาบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการศึกษากลุ่มตัวอย่างที่ไม่แพร่หลายในงานวิจัยในอดีตที่ส่วนใหญ่จะเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ซึ่งการเน้นกลุ่มตัวอย่างให้แคบลงนี้จะช่วยให้เห็นความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น เนื่องจากช่วงที่บริษัทออกหุ้นไอพีโอ นั้นเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงทางด้านการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างมาก

2. นำมาใช้ปรับปรุงกลไกการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

3. เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินเพื่อใช้ในการตัดสินใจ และเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินและผู้ที่เกี่ยวข้องเห็นความสำคัญของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบในการกำกับดูแลกิจการที่ดี

โดยในส่วนถัดไปของงานวิจัยประกอบด้วย บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง บทที่ 3 วิธีการวิจัย บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล และบทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ ตามลำดับ

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

เป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ-ตัวแทน หรือ Principle-Agent relationship ซึ่ง ณ ที่นี้ ตัวการคือนายจ้าง ซึ่งก็คือส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นนั่นเอง และตัวแทนคือลูกจ้าง ซึ่งได้แก่ ผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริหารบริษัท และหากทั้งสองฝ่ายต้องการที่จะใช้บรรดาประโยชน์สูงสุด ก็จะมีเหตุผลที่ทำให้เชื่อว่าลูกจ้างจะไม่ปฏิบัติงานที่ทำให้ให้นายจ้างได้รับประโยชน์สูงสุด (Jensen and Meckling, 1976) ซึ่งที่มาของปัญหานี้ก็เนื่องจากจุดมุ่งหมายของเจ้าของ ก็คือผลประโยชน์ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลตอบแทนกลับมาที่เจ้าของ ส่วนจุดมุ่งหมายของลูกจ้าง คือผลประโยชน์ของตนเอง ซึ่งอาจจะเป็นในรูปแบบของค่าจ้าง หรือผลตอบแทนที่ไม่ใช่ในรูปของตัวเงิน เช่น สิทธิในการซื้อหุ้น ความสบายใจในการทำงาน หรือผลประโยชน์ทางอ้อมอื่น ๆ เป็นต้น

เมื่อบริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอเพื่อจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ อำนาจการบริหาร และอำนาจการควบคุมจะเริ่มแยกออกจากกัน ซึ่งอำนาจของผู้บริหารที่เป็นเจ้าของกิจการจะลดลง เนื่องจากมีการขายหุ้นไอพีโอให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และจะเกิดปัญหา “ปัญหาตัวแทน” หรือ Agency Problem ตามมา (Frye, 2002) สอดคล้องกับ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ที่ได้อธิบายว่า ปัญหาขององค์กรที่แบ่งแยกระหว่างเจ้าของและผู้บริหารนั้นเกิดขึ้นจากการที่ผู้บริหารไม่ต้องการรับผิดชอบอย่างเต็มที่ ซึ่งเปิดโอกาสให้สามารถหาผลประโยชน์เข้าตนเองมากกว่าการเห็นแก่ประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นของกิจการ โดยสามารถจำแนก Agency Problem ได้ดังนี้ (McColgan, 2001)

1. Moral Hazard เป็นปัญหาที่ผู้บริหารใช้อำนาจเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์แก่บริษัท
2. Earnings Retention กรณีที่ผู้บริหารได้รับผลประโยชน์จากขนาดของกิจการที่เพิ่มขึ้นโดยวัดจากกำไรสะสมของบริษัท ทำให้ผู้บริหารให้ความสนใจที่จะหาเงินทุนจากกำไรสะสมมากกว่ากู้ยืมเงินภายนอก ซึ่งจะช่วยลดการตรวจสอบจากบุคคลภายนอก ส่งผลให้เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจะลดลง
3. Time Horizon เป็นปัญหาที่เกิดจากเวลาในการบริหารงาน ซึ่งผู้บริหารมักจะเห็นความสำคัญเฉพาะช่วงเวลาของตนเองดำรงตำแหน่งอยู่และอาจจะทำให้เกิดการตัดสินใจในการลงทุนใน

ระยะสั้นมากกว่าการลงทุนในระยะยาวที่ผลประโยชน์อาจสูงกว่าแต่ไม่ได้รับผลตอบแทนในช่วงที่ตนเองดำรงตำแหน่ง

4. Risk Aversion ปัญหาเรื่องของความเสี่ยงในการบริหารงาน เกิดจากการที่ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนที่คงที่ ทำให้ไม่กล้าลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะไม่ต้องการเอาตำแหน่งของตนเองไปเสี่ยงหากบริหารงานล้มเหลว แม้ว่าโครงการที่เสี่ยงนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงก็ตาม

ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) นั่นก็คือผลรวมของค่าใช้จ่ายที่เจ้าของ ใช้ในการกำกับดูแล (เช่น ค่าสอบบัญชี การจำกัดงบประมาณ ค่าชดเชยหรือค่าตอบแทนเพื่อการจูงใจ เป็นต้น) รวมกับค่าใช้จ่ายเพื่อให้ผู้บริหารทำตามพันธสัญญาเพื่อให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับการชดเชยหากเกิดความเสียหาย (เช่น สัญญาเงินกู้ ข้อจำกัดทางการเงิน เป็นต้น) รวมกับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นเพื่อไม่ให้เกิดความแตกต่างของการบริหารงานกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976)

มีหลายกลไกที่เจ้าของสามารถใช้ในการลด Agency Cost ได้ เช่น การแต่งตั้งผู้ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร การทำสัญญาระหว่างเจ้าของและผู้บริหารให้มีการผูกติดผลประโยชน์ของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานบริษัท และการให้หุ้นแก่ผู้บริหาร (Jensen and Meckling, 1976)

ทฤษฎีตัวแทนนั้นเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับการสร้างความมั่นใจให้กับเจ้าของว่าผู้บริหารจะทำหน้าที่เพื่อทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้เป็นเจ้าของ ดังนั้นทฤษฎีนี้จึงเป็นเครื่องมือที่ใช้ควบคุมคณะกรรมการบริษัท ซึ่งคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทจะช่วยในการลดปัญหา Agency Problem ได้ (Howton Howton and Olson, 2001)

2.2 บทบาทของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

2.2.1 คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors' Quality)

คณะกรรมการบริษัทจะต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยการตัดสินใจ ดังนั้นสิ่งสำคัญที่ต้องมีคือความรู้ที่กว้างขวางและประสบการณ์ (Ruigrok et al., 2006) คณะกรรมการบริษัทนั้นจะต้องมีความสามารถในด้านใดด้านหนึ่ง เช่น บัญชี กฎหมาย เป็นต้น ซึ่งจะต้องนำมาช่วยในการตัดสินใจ ดังนั้นความมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัท (Hillman et al., 2000)

Erickson et al. (2005) นั้นพบว่าผู้บริหารธนาคารที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินที่ดีนั้นจะสามารถบริหารดูแลธนาคารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้ค่า Tobin's Q ซึ่ง

ใช้วัดผลการดำเนินงานด้านการตลาดสูงขึ้น นั่นก็คือผลการดำเนินงานของธนาคารสูงขึ้นนั่นเอง แต่อย่างไรก็ตามจากงานวิจัยของ (Kroszner and Strahan, 2001) พบว่าในธุรกิจธนาคารนั้นหากผู้บริหารมีความรู้ในเรื่องบัญชีหรือการเงินที่ดีจะทำให้เกิดการขัดแย้งผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้น รวมถึงพนักงานธนาคารได้ ในเรื่องของการปล่อยกู้ให้กับบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของ และพนักงานธนาคารนั้น ล้วนต้องการที่จะปล่อยกู้ให้กับบริษัทที่ให้ออกเบี้ยที่สูง แม้ว่าจะมีความเสี่ยงสูงตามไปด้วยก็ตาม แต่ผู้บริหารนั้นกลับมองในแง่ของการจ่ายคืนมากกว่า ซึ่งหากบริษัทที่มีความเสี่ยง แม้ว่าธนาคารจะได้ดอกเบี้ยที่สูง แต่กลับเสี่ยงต่อการไม่ได้รับชำระเงินคืน และกลายเป็นหนี้เสียไปในที่สุด

2.2.2 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Board of Directors' Independence)

คณะกรรมการมีหน้าที่ต้องสอดส่องดูแลและควบคุมเจ้าหน้าที่บริหารงานของบริษัท ซึ่งการที่บริษัทมีคณะกรรมการอิสระจะช่วยถ่วงดุลอำนาจบริหารและช่วยลดความขัดแย้งระหว่างเจ้าของและผู้บริหารได้

งานวิจัยในอดีตของ Hermalin and Weisbach (1991) John and Senbet (1998) และ Bai et al. (2004) นั้นพบว่ากรรมการอิสระที่มีจำนวนมากขึ้นจะทำให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ซึ่งอธิบายไว้ว่า เกิดจากกรรมการอิสระจะเข้าไปตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารได้ดีกว่าคณะกรรมการจากภายในบริษัทเอง แต่ก็มีงานวิจัยบางส่วนพบว่าจำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นกลับส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง (Kyereboach and Beikpe, 2002; Agrawal and Knoeber, 1996) ซึ่งได้อธิบายไว้ว่าเกิดจากคณะกรรมการอิสระนั้นมีเพียงเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมายเท่านั้น จึงไม่ได้ส่งผลใดต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Kren and Kerr (1997) และ Beiner et al. (2003) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญของคณะกรรมการจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและค่าตอบแทน แต่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระจะไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและค่าตอบแทน

2.2.3 การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO duality)

รูปแบบการควบตำแหน่งผู้บริหาร ก็คือการที่ผู้บริหารมีทั้งตำแหน่งประธานบริษัทและมีหน้าที่เป็นประธานบริหารด้วย ซึ่งมีงานวิจัยที่พบว่าการควบตำแหน่งของผู้บริหารนั้นจะให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นต่ำ เพราะจะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าเจ้าของ (Rechner and Dolton, 1991) และงานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1991) ก็ให้ผลที่สนับสนุน เมื่อพบว่าบริษัทที่ไม่มีปัญหาการควบตำแหน่งของผู้บริหารจะทำให้การทำงานของคณะกรรมการบริษัทไม่ถูกรบงาบจากฝ่ายบริหาร จึงได้ผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับ Hsiang-tsuai Chiang et al.(2005) ที่พบว่าบริษัทจะลดปัญหาตัวแทนลงได้หากมีการแบ่งหน้าที่ ความรับผิดชอบ

ระหว่างฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการเป็นคนละคน ซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทก็จะมีประสิทธิภาพมากขึ้น

แต่ก็มีงานวิจัยที่พบว่าการควบตำแหน่งของผู้บริหารนั้นจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น (Donaldson and Davis, 1991) ซึ่งได้อธิบายว่า จะทำให้ปัญหาความขัดแย้งในการบริหารงานนั้นลดลง ในขณะที่ Baliga and Rao (1996) Boyd (1995) และ Ponnu (2008) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบตำแหน่งของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.2.4 การมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Existence of Nomination and/or remuneration committee)

คณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนนั้นทำให้เกิดความโปร่งใสในการสรรหาคณะกรรมการใหม่ และความโปร่งใสในการกำหนดระดับของค่าตอบแทน โดยคณะกรรมการทั้งสองข้างต้นนั้นต่างช่วยแก้ปัญหาการขัดแย้งผลประโยชน์ระหว่างคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหาร ซึ่งจากงานวิจัยของ ปัญญา อิศระวรวานิช (2558) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกระหว่างการมีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.2.5 จำนวนคณะกรรมการบริหาร (Board Size)

จำนวนของคณะกรรมการบริหารนั้นไม่สามารถระบุได้เป็นตัวเลขที่แน่นอนว่า จะต้องเป็นจำนวนเท่าใด เนื่องจากบริษัทแต่ละบริษัทต่างก็มีสภาพแวดล้อมและปัจจัยต่างกัน ซึ่งจำนวนของคณะกรรมการจะต้องพอดีกับบริษัทนั้น ๆ หากจำนวนของคณะกรรมการมากเกินไปจะส่งผลให้การตัดสินใจต่าง ๆ มีความล่าช้า และหากน้อยเกินไปก็จะทำให้การตัดสินใจไม่มีประสิทธิภาพได้ เนื่องจากข้อคิดเห็นที่ไม่หลากหลาย

Kyereboach and Beikpe (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของจำนวนคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าหากมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เนื่องจากทำให้การตัดสินใจต่าง ๆ ของบริษัทดีขึ้นเพราะคณะกรรมการแต่ละคนมีประสบการณ์และความสามารถที่หลากหลายแตกต่างกัน ในขณะที่มีงานวิจัยในอดีตที่ขัดแย้งกัน พบว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มีจำนวนมากจะทำให้ผลการดำเนินงานด้อยประสิทธิภาพลง เนื่องจากใช้เวลาในการตัดสินใจนาน และเกิดปัญหาความขัดแย้งอื่น ๆ ตามมา (Hermalin and Weisbach, 1991; Lipton and Lorsch, 1992; Jensen, 1993) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งงานวิจัยนี้ได้เก็บตัวอย่างจากบริษัทสวีเดน โดยได้ให้คำอธิบายต่อผลการวิจัยนี้ว่า เนื่องจากบริษัทสวีเดน นั้นมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ยที่เหมาะสมอยู่แล้วที่ 6.6

คน (Beiner et al., 2003) ซึ่งก็มีงานวิจัยของ Jensen (1993) ที่เสนอว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมคือ 7-8 คน

2.3 บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)

2.3.1 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee Size)

งานวิจัยในอดีตพบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของคณะกรรมการตรวจสอบ โดยคณะกรรมการตรวจสอบที่มีจำนวนเพียงพอจะมีประสิทธิภาพดีกว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีจำนวนน้อย (Dezooort et al., 2002) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยเกี่ยวกับการตัดสินใจแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มจำนวนคนในการทำกิจกรรมนั้นจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานกลุ่มและลดโอกาสในการกระทำผิดพลาด เนื่องจากการรวมกลุ่มเพื่อกระทำ ความผิดเป็นเรื่องที่ยากมากขึ้น (Cumplings Huber and Arendt, 1974; Burton, Pathak and Zigli, 1977) แต่อย่างไรก็ตามได้มีการถกเถียงกันว่าหากมีจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบที่มากเกินไปก็อาจจะส่งผลเสีย เนื่องจากจะทำให้เกิดกระบวนการที่ช้าลงและมีการกระจายความรับผิดชอบที่มากเกินไป

Anderson et al. (2004) นั้นตั้งสมมติฐานไว้ว่าบริษัทที่มีจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มากนั้นจะช่วยปกป้องและควบคุมมาตรฐานทางการเงินบริษัทมากกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่น้อยกว่า เนื่องจากจำนวนที่มากกว่าจะช่วยตรวจสอบและกำกับดูแลการรายงานทางการเงินและการควบคุมภายในที่ดีกว่า ดังนั้นบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ดีหากมีจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มาก

2.3.2 อัตราการเข้าประชุม (Number of Meeting)

อัตราการเข้าประชุมในแต่ละปีนั้นขึ้นอยู่กับขนาดของธุรกิจและหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายเพื่อตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการตรวจสอบว่าบรรลุเป้าหมายหรือวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้หรือไม่ ในหลักการทั่วไปของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีการจัดประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบปีละ 4 ครั้ง (SET, 2553)

คณะกรรมการตรวจสอบที่มีอัตราการเข้าประชุมกับผู้สอบบัญชีภายในที่บ่อยครั้งกว่าจะทำให้ทราบถึงปัญหาต่าง ๆ เกี่ยวกับบัญชีภายในบริษัท และเมื่อมีปัญหาคritical เกี่ยวกับการสอบบัญชีหรือปัญหาด้านบัญชี คณะกรรมการตรวจสอบจะสามารถแก้ปัญหาได้อย่างเหมาะสมและรวดเร็ว ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบที่มีการประชุมบ่อยครั้งจะสามารถลดความเป็นไปได้ในการเกิดการทุจริต (Raghunandan et al., 1998; Abbott et al., 2004) ในขณะเดียวกัน

คณะกรรมการตรวจสอบที่มีอัตราการเข้าประชุมที่น้อยครั้งกว่าจะมีการจัดการปัญหาที่ด้อยประสิทธิภาพกว่า (Menon and Williams, 1994) นอกจากนี้งานวิจัยของ Beasley et al. (2000) พบว่าบริษัทที่เกิดการทุจริตที่เกิดจากการให้ข้อมูลรายได้ที่เป็นเท็จนั้นมีอัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่น้อยกว่าบริษัทที่ไม่เกิดการทุจริต

2.3.3 ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน (Audit Committee's Expertise)

ที่จะเข้ามาเป็นสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบได้นั้นจะต้องมีคุณวุฒิระดับหนึ่ง โดยอาจจะมีความรู้ ความเข้าใจ หรือความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน อย่างน้อย 1 คน ซึ่งจะสามารถตรวจสอบข้อมูลรายงานทางการเงินที่ทางผู้สอบบัญชีภายนอกนำเสนอได้ เนื่องจากหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบคือการตรวจสอบวิธีการรายงานทางการเงินเพื่อมั่นใจถึงคุณภาพการสอบบัญชี

ซึ่งงานวิจัยในอดีตของ Agrawal and Chadha (2005) นั้นพบว่าความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบนั้นจะสามารถช่วยในการตรวจพบปัญหาในรายงานทางการเงินได้ เพราะจะทำให้การตรวจสอบนั้นมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ดังนั้นจะช่วยบรรเทาปัญหาระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน (Davidson III et al., 2004) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นบวก (Davidson III et al., 2004; Weiss, 2005) โดย Davidson III et al. (2004) นั้นพบว่าราคาหุ้นของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบ และ Weiss (2005) พบว่า ROA ของบริษัทนั้นสัมพันธ์กับความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ

2.4 คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและบริษัทไอพีโอ (Board of Directors Audit Committee and IPO firms)

บริษัทก่อนที่จะมีการเสนอขายหุ้นไอพีโอนั้นจะให้อำนาจกับผู้บริหารและผู้ถือหุ้นอื่น ๆ (Prasad Bruton Vozikis and Merikas, 1995) แต่หลังจากบริษัทออกหุ้นไอพีโอแล้วนั้น อำนาจของผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการจะลดลง (Mikkelsen et al., 1997; Frye, 2002; Berry et al., 2006) เมื่อบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะต้องมีการจัดตั้งคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตพบว่าผู้ถือหุ้นที่ซื้อหุ้นไอพีโอไปนั้น ส่วนใหญ่จะเลือกคณะกรรมการอิสระเป็นสัดส่วนที่มากขึ้นเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง (Crutchley Gamer and Marshall, 2002)

และมีงานวิจัยในอดีตที่ใช้ตัวอย่างเป็นบริษัทไอพีโอในปี 1979-1986 จำนวน 109 บริษัท พบว่า ทางเลือกที่จะใช้กลไกเพื่อกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ทั้งเรื่องขององค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท หรือการให้ค่าชดเชยหรือค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดการถือหุ้นของผู้บริหารให้ลดลง ซึ่งอธิบายได้ว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการนั้นสามารถใช้เพื่อบรรเทาปัญหาต้นทุนตัวแทนที่เพิ่มขึ้นได้ (Berry et al., 2006)

จากงานวิจัยในอดีตของ Hsu (2007) ซึ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และผลการดำเนินงานของบริษัทในบริษัทไอพีโอของสหรัฐอเมริกา 2000-2002 นั้น พบว่าโดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทไอพีโอเหล่านั้นจะพบว่ามีผลการดำเนินงานต่ำกว่ามาตรฐานในระยะยาว ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตนี้พบว่าหากคณะกรรมการบริหารมีประสิทธิภาพก็จะทำให้การกำกับดูแลบริษัทหลังจากออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แล้วดีขึ้น และยังพบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทไอพีโอหลังเข้าสู่ตลาดจะดีขึ้นถ้าผู้บริหารมีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าผลของการกำกับดูแลกิจการนั้นจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทไอพีโอหลังจากเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงด้านการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างมาก ซึ่งมีสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

2.5 สมมติฐานงานวิจัย

2.5.1 สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัท

H0a : สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ ของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1a : สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ ของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.2 สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

H0b : สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1b : สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.3 การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (เป็นทั้งประธานบริหารและประธานบริษัท)

H0c : การควบตำแหน่งของผู้บริหารของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1c : การควบตำแหน่งของผู้บริหารของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.4 คณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน

H0d : บริษัทที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1d : บริษัทที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.5 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

H0e : จำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1e : จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.6 สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน ของคณะกรรมการตรวจสอบ

H0f : สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน ของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1f : สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน ของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.7 อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

H0g : อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1g : อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.5.8 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ

H0h : จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1h : จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน
ของบริษัท



บทที่ 3 วิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2554 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 174 บริษัท โดยไม่รวมข้อมูลที่เป็นกองทุนหรือทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน² กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภค และรัฐวิสาหกิจ³ และกลุ่มธุรกิจเหมืองแร่⁴ รวมทั้งไม่ใช่ข้อมูลของบริษัทที่เข้าใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ และ Reverse Takeover หรืออยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานหรือบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนในช่วงที่มีการเก็บข้อมูล ซึ่งจะเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 110 บริษัท โดยภายหลังจากที่ตัดข้อมูลที่ขาดความครบถ้วน จึงทำให้มีบริษัทที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้จำนวน 60 บริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทจะวัดโดยใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return on assets) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยส่วนใหญ่คณะกรรมการบริษัทจะมีวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 3 ปี (Hsu, 2007) ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงจะวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปี หลังจากออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะใช้ข้อมูลของ ROA และ Tobin's Q เฉลี่ยในปีที่ออกหุ้นไอพีโอ (ปีที่ 0) และอีก 3 ปีหลังจากจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว (ปีที่ 1-3) ซึ่งข้อมูลทั้งหมดนั้นนำมาจากรายงานประจำปี Datastream www.sec.or.th และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

² กลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร (Banking) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) และเงินทุนและหลักทรัพย์ (Financial Securities) ซึ่งถูกควบคุมตามพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ.2485 (ปรับปรุงล่าสุด 2551)

³ บริษัทที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภค ส่วนใหญ่จะอยู่ภายใต้การดูแลของรัฐบาล รวมถึงบริษัทในรูปแบบรัฐวิสาหกิจ ซึ่งอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ พ.ศ. 2521 มาตรา 4 (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ, 2553)

⁴ เนื่องจากธุรกิจเหมืองแร่ เป็นธุรกิจที่มีผลประกอบการขึ้นอยู่กับทรัพยากรที่ได้จากเหมือง ดังนั้นผลการดำเนินงานจึงไม่เหมือนกับธุรกิจอื่น

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิโดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลครอบคลุมทั้งหมด ดังนี้

1. Datastream
2. รายงานประจำปี
3. www.sec.or.th
4. แบบ 56-1

3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้จะมีการแยกสมการถดถอยระหว่างความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการดำเนินงานของบริษัท และความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตของ (Xie et al., 2003; Hsu, 2007) ที่กล่าวว่าข้อมูลตัวแปรทั้งสองชุดนั้นมีความสัมพันธ์กัน งานวิจัยนี้จึงใช้แบบจำลองสมการถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

3.3.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการดำเนินงานของบริษัท

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{BQ} + \beta_2 \text{BI} + \beta_3 \text{DUAL} + \beta_4 \text{NRCOM} + \beta_5 \text{BSIZE} + \beta_6 \text{PFIRM} + \beta_7 \text{FSIZE} + \beta_8 \text{LEV} + \mu$$

โดยตัวแปรมีความหมายดังนี้:

PERFORM = ROA และ Tobin's Q

BQ= สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ

BI= สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

DUAL = ตัวแปรหุ่น จะเป็น 1 เมื่อผู้บริหารดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทด้วย และเป็น 0 เมื่อไม่ใช่

NRCOM = ตัวแปรหุ่น จะเป็น 1 เมื่อมีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน

BSIZE= จำนวนคณะกรรมการบริษัท

PFIRM = ค่า ROA ก่อนออกหุ้น IPO

FSIZE= Log ของสินทรัพย์รวม

LEV= อัตราส่วนของหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม

μ = ค่าความคลาดเคลื่อนจาก Multiple regression

3.3.2 สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการดำเนินงานของบริษัท

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{ACFIN} + \beta_2 \text{ACME} + \beta_3 \text{ACSIZE} + \beta_4 \text{PFIRM} + \beta_5 \text{FSIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \mu$$

โดยตัวแปรที่มีความหมายดังนี้:

PERFORM = ROA และ Tobin's Q

ACFIN= สัดส่วนของความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ

ACME= จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในระยะเวลา 1 ปี

ACSIZE= จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ

PFIRM = ค่า ROA ก่อนออกหุ้น IPO

FSIZE= Log ของสินทรัพย์รวม

LEV= อัตราส่วนของหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม

μ = ค่าความคลาดเคลื่อนจาก Multiple regression

3.3.3 สมการ Tobin's Q

ในการคำนวณ Tobin's Q นั้นมีความหลากหลาย นักวิจัยหลายท่านต่างมีการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบต่าง ๆ โดยงานวิจัยชิ้นนี้จะใช้ค่า Tobin's Q ที่สอดคล้องกับแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ที่มีความใกล้เคียงกับ Lindenberg and Ross (1981) ที่เป็นที่ยอมรับว่าถูกต้องตามทฤษฎี ซึ่งการคำนวณแบบ Chung and Pruitt (1994) นั้นจะมีการปรับสูตรให้คำนวณได้ง่ายขึ้น โดยมีสมการคือ

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt})}{\text{Book Value of Asset}}$$

โดยตัวแปรที่มีความหมายดังนี้:

Tobin's Q = การวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด

Market Value of Equity = มูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ราคาตลาด x จำนวนหุ้น

Book Value of Debt = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

Book Value of Asset = มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม

3.3.4 สมการ ROA (Return on Assets)

ค่า ROA จะใช้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยมีสมการ ดังนี้

$$ROA(\%) = \frac{EBIT}{Average\ Total\ Assets} \times 100$$

โดยตัวแปรมีความหมายดังนี้:

ROA = การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี

EBIT = กำไรจากการดำเนินงานจริง ก่อนหักดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายทางภาษี

Average Total Assets = คือการคำนวณสินทรัพย์รวม

3.4 ตัวแปร

3.4.1 ตัวแปรตาม

ROA และ Tobin's Q

ตัวแปรตามของงานวิจัยชิ้นนี้คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะวัดค่าโดยใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return on assets) ที่ใช้โดยทั่วไปในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีในบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ (Jain and Kini, 1994; Mikkelsen et al., 1997; Chemmanur and Paeglis, 2005) และค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด ที่ใช้โดยทั่วไปในงานวิจัยในอดีต (Morck et al., 1988; McConnell and Servaes, 1990; Erickson et al., 2005)

จากงานวิจัยของ Hsu (2007) ส่วนใหญ่คณะกรรมการบริษัทจะมีวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 3 ปี ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงจะวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปี หลังจากออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะใช้ข้อมูลของ ROA และ Tobin's Q เฉลี่ยในปีที่ออกหุ้นไอพีโอ (ปีที่ 0) และอีก 3 ปีหลังจากจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว (ปีที่ 1-3)

3.4.2 ตัวแปรอิสระ

BQ = สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ⁵

BI = สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

⁵ ความเชี่ยวชาญหรือประสบการณ์ในด้านการบริหารในที่นี้ ผู้วิจัยหมายถึง คณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ/ประสบการณ์ทางด้าน การบัญชี/การเงิน กฎหมาย หรือที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท หรือการมีประสบการณ์ทำธุรกิจของบริษัทมานานมากกว่า 3 ปี

DUAL = ตัวแปรหุ่น จะเป็น 1 เมื่อผู้บริหารดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทด้วย และเป็น 0 เมื่อไม่ใช่

NRCOM = ตัวแปรหุ่น จะเป็น 1 เมื่อมีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน

BSIZE = จำนวนคณะกรรมการบริษัท

ACFIN = สัดส่วนของความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ

ACME = จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในระยะเวลา 1 ปี

ACSIZE = จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ

3.4.3 ตัวแปรควบคุม

PFIRM = ค่า ROA ก่อนออกหุ้น IPO

FSIZE = Log ของสินทรัพย์รวม

LEV = อัตราส่วนของหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม

μ = ค่าความคลาดเคลื่อนจาก Multiple regression

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากเก็บข้อมูลแล้ว ผู้วิจัยจะใช้เครื่องมือทางสถิติเพื่อใช้ทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

3.5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นวิธีที่ใช้ในการสรุปข้อมูลที่ไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้ โดยผลที่ได้จะใช้ในการพรรณนาหรือแจกแจงข้อมูลตามที่ได้รวบรวม เช่น ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) เป็นต้น

3.5.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นวิธีที่ใช้ในการสรุปข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ได้เก็บข้อมูลมาเพียงบางส่วนหรือบางกลุ่มประชากร ซึ่งข้อสรุปที่ได้จะนำไปคาดคะเนหรืออ้างอิงลักษณะของประชากรทั้งกลุ่ม เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยในงานวิจัยฉบับนี้จะใช้ Pearson's Correlation Coefficient หรือเรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และใช้ Multiple

Regression หรือเรียกว่า การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตัวสอบและค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี

1. การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ทดสอบว่ามีความสัมพันธ์แบบมีนัยสำคัญหรือไม่ โดยพิจารณาค่า r ซึ่งจะมีค่า 0-1 ซึ่งจะบอกถึงขนาดความสัมพันธ์ (Degree of Relationship) และเครื่องหมาย +/- ที่แสดงทิศทางความสัมพันธ์ (Direction of Relationship) ดังนั้นค่า r จึงอยู่ที่ $-1 \leq r \leq 1$ ซึ่งหาก r เข้าใกล้ -1 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์มากในทิศทางข้าม และหากเข้าใกล้ 1 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน แต่หากเข้าใกล้ 0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันน้อยมากจนแทบไม่มีความสัมพันธ์เลย

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรในเชิงปริมาณที่มี 2 ตัวขึ้นไป ซึ่งเป็นการใช้ตัวแปรอื่นเพื่อพยากรณ์ค่าของตัวแปรนั้นๆ ซึ่งใช้กันอย่างแพร่หลายในการทำงานวิจัยโดยทั่วไป

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

ในบทนี้จะแสดงผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์จากสมการที่เสนอไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการดำเนินงานของบริษัท และความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการดำเนินงานของบริษัท โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมข้อมูลที่เป็นกองทุนหรือทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มธุรกิจเหมืองแร่ รวมทั้งไม่ใช่ข้อมูลของบริษัทที่เข้าใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ และ Reverse Takeover หรืออยู่ระหว่างการฟื้นฟู การดำเนินงาน หรือบริษัทที่เข้าขายถูกเพิกถอนในช่วงที่มีการเก็บข้อมูล โดยเก็บข้อมูลบริษัทที่เข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2545-2554 รวมจำนวน 10 ปี โดยจะเก็บข้อมูลในปีที่ออกหุ้นไอพีโอ (ปีที่ 0) และอีก 3 ปีหลังจากจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว (ปีที่ 1-3)

จากการเก็บข้อมูลพบว่า เป็นบริษัทที่ภายหลังได้จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยเข้าตลาดตั้งแต่ปี พ.ศ.2545-2554 นั้นมีจำนวนทั้งสิ้น 174 บริษัท หรือคิดเป็น 696 ตัวอย่าง ซึ่งเมื่อนำพิจารณาข้อกำหนดของกลุ่มตัวอย่างที่กล่าวไว้ข้างต้น รวมถึงข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ครบถ้วน ทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 60 บริษัทหรือคิดเป็น 240 ตัวอย่าง โดยสามารถแบ่งเป็น 6 อุตสาหกรรม ดังรายละเอียดในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามหมวดอุตสาหกรรม

หมวดอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	%
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	16	6.67
สินค้าอุปโภคบริโภค	12	5
สินค้าอุตสาหกรรม	40	16.67
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	76	31.66
บริการ	48	20
เทคโนโลยี	48	20
รวม	240	100

4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ตารางที่ 4.2 ตารางแสดงการแจกแจงโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

Variables	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ผลการดำเนินงานของบริษัท:					
ROA	9.3722	9.9857	11.08973	-72.00	37.13
TOBIN'S Q	1.1373	.9775	.60653	.26	3.62
คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท:					
BQ	.9809	1.0000	.05200	.75	1.00
BI	.3688	.3600	.08062	.15	.75
DUAL	.2667	0.0000	.44314	0.00	1.00
NRCOM	.3625	0.0000	.48173	0.00	1.00
BSIZE	9.4833	9.0000	2.01244	6.00	20.00
คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ:					
ACFIN	.4368	.3300	.17054	.25	1.00
ACME	5.8333	5.0000	2.46255	2.00	13.00
ACSIZE	3.0958	3.0000	.30884	3.00	5.00
ตัวแปรควบคุม:					
PFIRM	12.7037	11.8049	8.28856	0.00	39.20
FSIZE	14.7207	14.5005	1.15119	12.51	19.05
LEV	.0932	.0380	.11612	0.00	.53

ตารางที่ 4.2 แสดงถึงการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ของกลุ่มตัวอย่าง 60 บริษัท ในระยะเวลา 4 ปีตั้งแต่ปีที่เข้าขายหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือคิดเป็น 240 ตัวอย่าง

จากตารางที่ 4.2 จะพบว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของ ROA อยู่ที่ 9.37% และ 9.99% ตามลำดับ ในส่วนของ Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานที่ 1.14 และ 0.98

คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทนั้น ด้านคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (BQ) มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานที่ 98.1% และ 100% แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทนั้นเกือบ 100%

เป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญหรือประสบการณ์ในด้านการบริหาร การบัญชี/การเงิน กฎหมาย หรือที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท หรือมีประสบการณ์ทำธุรกิจของบริษัทมากกว่า 3 ปี นอกจากนี้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (BI) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 36.88% ค่าเฉลี่ยของการควมตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality) นั้นมีค่าอยู่ที่ 26.67% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ประมาณ 27% ของกลุ่มตัวอย่างนั้นประธานบริหารดำรงตำแหน่งเดียวกับประธานกรรมการบริษัท และในส่วนของ การมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนนั้น มีค่าเฉลี่ย 36.25% ซึ่งแสดงว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีเพียง 36 % ที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีขนาดระหว่าง 6 ถึง 20 โดยมีเฉลี่ยมีขนาดคณะกรรมการบริษัทประมาณ 9 คน

คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบนั้น ด้านความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน มีค่าเฉลี่ย 43.68% ด้านจำนวนการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ยประมาณ 6 ครั้ง และจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ย 3.1 หรือมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ประมาณ 3 คน ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดของกฎบัตรคณะกรรมการตรวจสอบ ที่กำหนดให้มี กรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน

ตัวแปรควบคุม ค่า ROA ก่อนบริษัทจะออกหุ้น IPO (PFIRM) มีค่าเฉลี่ยที่ 12.7% และ คำนวณฐานที่ 11.8% ขนาดของบริษัท (FSIZE) ซึ่งหาค่าโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติ ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 14.72 ซึ่งค่าเฉลี่ยของขนาดบริษัทอยู่ที่ 70,138.70 ล้านบาท และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนการวัด ภาระหนี้สินคือ 9.32%

4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

จากตารางที่ 4.3 และ 4.4 แสดงถึงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันของสมการในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งใช้วิเคราะห์ก่อนการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ซึ่งพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญหลายตัวแปร

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่าค่า r ในตารางที่ 4.3 และ 4.4 นั้นมีค่าน้อยกว่า 0.5 ซึ่งแสดงว่าไม่มีตัวแปรใดในการศึกษานี้ที่มีความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้นตรง (Multicollinearity) ซึ่งสามารถพิจารณาระดับน้ำหนักความสัมพันธ์ ตาม Cohen (1988) ดังนี้

น้อย $r=0.10$ to 0.29

ปานกลาง $r=0.30$ to 0.49

มาก $r=0.50$ to 1.00

ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fama and French (2002) และ Hsu (2007) ซึ่งพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของสองตัวแปรนี้ไปในทิศทางบวกเช่นเดียวกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการชำระคืนภาระหนี้สินได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Deesomsak Paudyal and Pescetto: 2004)

เห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของค่า ROA ของบริษัทก่อนออกหุ้นไอพีโอ (PFIRM) นั้นมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์กับ ROA ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ไปในทิศทางเดียวกัน แสดงว่าบริษัทที่มีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท คือยังมีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ มากก็จะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นไปในทิศทางที่ดีด้วย

นอกจากนี้ในตารางที่ 4.3 พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับจำนวนของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Erickson et al. (2005) และ Hsu (2007) ที่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกันนี้ แสดงว่าจำนวนของคณะกรรมการบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของบริษัท

ในตารางที่ 4.4 พบว่า Tobin's Q มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ แสดงว่าการที่มีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินนั้นจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี

ตารางที่ 4.3 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของแบบจำลองที่ 1 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท

	ROA	TOBIN'S Q	BQ	BI	DUAL	NRCOM	BSIZE	PFIRM	FSIZE	LEV
ROA	1	.165*	0.126	0.067	-0.043	0.01	-0.075	.211**	-0.029	-.144*
TOBIN'S Q	.165*	1	0.017	0.027	-.189**	0.054	0.029	.156*	-0.026	-0.074
BQ	0.126	0.017	1	-.139*	-0.087	0.115	0.071	0.08	0.04	-0.03
BI	0.067	0.027	-.139*	1	0.052	0.002	-.470**	-.129*	-0.088	.213**
DUAL	-0.043	-.189**	-0.087	0.052	1	-.161*	-0.037	-0.103	-0.02	0.093
NRCOM	0.01	0.054	0.115	0.002	-.161*	1	.138*	-.134*	.299**	0.083
BSIZE	-0.075	0.029	0.071	-.470**	-0.037	.138*	1	-0.114	.352**	-0.014
PFIRM	.211**	.156*	0.08	-.129*	-0.103	-.134*	-0.114	1	-.271**	-.246**
FSIZE	-0.029	-0.026	0.04	-0.088	-0.02	.299**	.352**	-.271**	1	.411**
LEV	-.144*	-0.074	-0.03	.213**	0.093	0.083	-0.014	-.246**	.411**	1

** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 99

* แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 95

ตารางที่ 4.4 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของแบบจำลองที่ 2 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

	ROA	TOBIN'S Q	ACFIN	ACME	ACSIZE	PFIRM	FSIZE	LEV
ROA	1	.165*	-0.012	-0.003	-0.102	.211**	-0.029	-.144*
TOBIN'S Q	.165*	1	.188**	-.153*	-0.047	.156*	-0.026	-0.074
ACFIN	-0.012	.188**	1	-0.059	0.066	0.009	-0.003	0.021
ACME	-0.003	-.153*	-0.059	1	0.01	-0.068	.403**	0.056
ACSIZE	-0.102	-0.047	0.066	0.01	1	-0.067	-0.084	-0.045
PFIRM	.211**	.156*	0.009	-0.068	-0.067	1	-.271**	-.246**
FSIZE	-0.029	-0.026	-0.003	.403**	-0.084	-.271**	1	.411**
LEV	-.144*	-0.074	0.021	0.056	-0.045	-.246**	.411**	1

** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 99

* แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 95

4.4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ แบบจำลองที่ 1

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{BQ} + \beta_2 \text{BI} + \beta_3 \text{DUAL} + \beta_4 \text{NRCOM} + \beta_5 \text{BSIZE} + \beta_6 \text{PFIRM} + \beta_7 \text{FSIZE} + \beta_8 \text{LEV} + \mu$$

Independent Variables	ROA			Tobin's Q		
	B	T-Statistic	P-Value	β	T-Statistic	P-Value
(Constant)	-38.9621	-2.1477	0.0328	0.6182	0.6146	0.5394
BQ	25.7013	1.8809*	0.0612	-0.0838	-0.1106	0.9119
BI	18.9853	1.8491*	0.0657	0.7761	1.3633	0.1741
DUAL	-0.0091	-0.0057	0.9955	-0.2259	-2.5280**	0.0121
NRCOM	0.1996	0.1287	0.8977	0.0518	0.6021	0.5477
BSIZE	-0.2102	-0.4970	0.6197	0.0251	1.0715	0.2851
PFIRM	0.2746	3.0361***	0.0027	0.0114	2.2810***	0.0234
FSIZE	1.0901	1.4447	0.1499	-0.0004	-0.0085	0.9932
LEV	-15.9777	-2.3038**	0.0221	-0.2334	-0.6069	0.5444
R	0.3023			0.2572		
R Square	0.0914			0.0661		
Adjusted R Square	0.0599			0.0337		
Observation	240			240		
	F= 2.9046, P= 0.0042			F= 2.0448, P= 0.0423		
<u>หมายเหตุ</u>						
*** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 99						
** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 95						
* แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 90						

จากตารางที่ 4.5 แสดงถึงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานหลังจากที่บริษัทออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบความสัมพันธ์ตามแบบจำลองที่ 1 พบว่าค่า R ของ ROA และ Tobin's Q เท่ากับ 0.3023 และ 0.2572 ตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์การทำนายของ ROA เท่ากับ 0.0914 และของ Tobin's Q เท่ากับ 0.0661 แสดงว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทสามารถอธิบายความผันแปรด้านผลการดำเนินงานของบริษัทได้ 30.23% สำหรับ ROA และ 25.72% สำหรับ Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์ที่ปรับแล้วของ ROA และ Tobin's Q มีค่า 0.0599 และ 0.0337 ตามลำดับ และเมื่อตรวจสอบค่า $F_{ROA} = 2.9046$ $P_{ROA} = 0.0042$ และ $F_{TQ} = 2.0448$ $P_{TQ} = 0.0423$ ซึ่งค่า P-value ทั้งสองค่านี้มีค่าเข้าใกล้ 0 และน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ หมายความว่ามีความสัมพันธ์อย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถนำมาหาความสัมพันธ์ในการดำเนินงานของบริษัทได้

ดังนั้นสามารถอ่านผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.5 ได้ว่า สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ ROA ($t = 1.8809$ $p = 0.0612$) ที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ($t = -0.1106$ $p = 0.9119$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ H1a ปฏิเสธสมมติฐาน H0a และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Lang and Lockhart (1990) Erickson et al. (2005) และ Hsu (2007)

พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ ROA ($t = 1.8491$ $p = 0.0657$) ในระดับความมั่นใจที่ 90% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ($t = 1.3633$ $p = 0.1741$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1b ปฏิเสธสมมติฐาน H0b สะท้อนให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จะเป็นส่วนที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

พบว่าการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับ Tobin's Q ($t = -2.5280$ $p = 0.0121$) ที่ระดับความมั่นใจที่ 95% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.0057$ $p = 0.9955$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1c ปฏิเสธสมมติฐาน H0c และแสดงว่าบริษัทที่มีการคว่ำตำแหน่งของประธานบริหารกับประธานบริษัทนั้นจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่มีการคว่ำตำแหน่ง

พบว่าการมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งกับ ROA และ Tobin's Q ซึ่งปฏิเสธสมมติฐาน H1d แต่สนับสนุนสมมติฐาน H0d ซึ่งอาจเกิดจากบริษัทที่ออกหุ้น IPO และเพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ

นั้น โดยส่วนใหญ่จะยังไม่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนในช่วงการดำเนินงานปีแรก ๆ

และพบว่าจำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ซึ่งปฏิเสธสมมติฐาน H1e แต่สนับสนุนสมมติฐาน H0e

4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.6 แสดงถึงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานหลังจากที่บริษัทออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบความสัมพันธ์ตามแบบจำลองที่ 2 พบว่าค่า R ของ ROA และ Tobin's Q เท่ากับ 0.2573 และ 0.2985 ตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ ROA เท่ากับ 0.0662 และของ Tobin's Q เท่ากับ 0.0891 แสดงว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทสามารถอธิบายความผันแปรด้านผลการดำเนินงานของบริษัทได้ 25.73% สำหรับ ROA และ 29.85% สำหรับ Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์ที่ปรับแล้วของ ROA และ Tobin's Q มีค่า 0.0422 และ 0.0657 ตามลำดับ และเมื่อตรวจสอบค่า $F_{ROA} = 2.7532$ $P_{ROA} = 0.0133$ และ $F_{TQ} = 3.7993$ $P_{TQ} = 0.0012$ ซึ่งค่า P-value ทั้งสองค่านี้มีค่าเข้าใกล้ 0 และน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ หมายความว่ามีความสัมพันธ์อย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถนำมาหาความสัมพันธ์ในการดำเนินงานของบริษัทได้

จากตารางที่ 4.6 จะพบว่าสัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทกับ Tobin's Q ($t = 2.8857$ $p = 0.0043$) ในระดับความมั่นใจที่ 99% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.0852$ $p = 0.9322$) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Weiss (2005) และ Hsu (2007) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ H1f และปฏิเสธสมมติฐาน H0f

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ แบบจำลองที่ 2

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{ACFIN} + \beta_2 \text{ACME} + \beta_3 \text{ACSIZE} + \beta_4 \text{PFIRM} + \beta_5 \text{FSIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \mu$$

Independent Variables	ROA			Tobin's Q		
	B	T-Statistic	P-Value	β	T-Statistic	P-Value
(Constant)	7.1195	0.5309	0.5959	0.3601	0.4972	0.6195
ACFIN	-0.3525	-0.0852	0.9322	0.6448	2.8857***	0.0043
ACME	-0.0528	-0.1675	0.8671	-0.0428	-2.5101**	0.0127
ACSIZE	-3.1718	-1.3784	0.1694	-0.0806	-0.6484	0.5174
PFIRM	0.2566	2.8660**	0.0045	0.01104	2.2821**	0.0234
FSIZE	0.7089	0.9409	0.3476	0.0607	1.4913	0.1372
LEV	-12.4710	-1.8427*	0.0666	-0.4199	-1.1489	0.2518
R	0.2573			0.2985		
R Square	0.0662			0.0891		
Adjusted R Square	0.0422			0.0657		
Observation	240			240		
	F= 2.7532, P= 0.0133			F= 3.7993, P= 0.0012		
หมายเหตุ						
*** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 99						
** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 95						
* แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับความมั่นใจร้อยละ 90						

พบว่าอัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการกับ Tobin's Q ($t = -2.5101$ $p = 0.0127$) ในระดับความมั่นใจที่ 95% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.1675$ $p = 0.8671$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1g ปฏิเสธสมมติฐาน H0g สอดคล้องกับผลวิจัยในอดีตของ Hsu (2007)

และได้พบว่าจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของบริษัททั้งกับ ROA และ Tobin's Q ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน ค่าเฉลี่ยประมาณ 3 คน ซึ่งเป็นไปตามกฎบัตรคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้ไม่สนับสนุนสมมติฐาน H1h ปฏิเสธสมมติฐาน H0h

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยชิ้นนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและต่อมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ยังมีการศึกษาไม่มากนัก โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2554 เป็นจำนวน 10 ปี และได้ทำการศึกษาข้อมูลในปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ (ปีที่ 0) ข้อมูลหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อมาอีก 3 ปี เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่าคณะกรรมการบริษัทจะมีวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 3 ปี ซึ่งจากการเก็บข้อมูล ได้กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 60 บริษัท หรือคิดเป็น 240 ตัวอย่าง ตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (BQ) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (BI) การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ความมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (NRCOM) จำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACFIN) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACME) และจำนวนขอบคณะกรรมการตรวจสอบ (ACSIZE)

พบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (BQ) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีที่ใช้ ROA ในการวัดผล ในระดับความมั่นใจ 90% ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวก แต่ไม่พบความสัมพันธ์นี้ในกรณีที่ใช้ Tobin's Q ในการวัดผล แต่ในทางกลับกันกลับพบความสัมพันธ์ของการควบตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในกรณีที่ใช้ Tobin's Q ในการวัดผล โดยความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงลบ ในระดับความมั่นใจที่ 95% แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์หากใช้ ROA ในการวัดผล ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1a H1b H1c และปฏิเสธสมมติฐาน H0a H0b และ H0c ตามลำดับ ในส่วนของการมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (NRCOM) และ จำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) นั้นไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการวัดโดย ROA หรือ Tobin's Q ซึ่งปฏิเสธสมมติฐาน H1d H1e และสนับสนุนสมมติฐาน H0d H0e แสดงให้เห็นว่าหากคณะกรรมการบริษัทมีความรู้ ความสามารถทางด้านการบริหาร การบัญชี/การเงิน หรือมีประสบการณ์ในด้านธุรกิจที่เพียงพอจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งเป็นไป

ในทางเดียวกันกับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งหากมีสัดส่วนที่สูงก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีตามไปด้วย และในส่วนของ การคว่ำตำแหน่งของผู้บริหารนั้น เป็นไปในทางลบ สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีการคว่ำตำแหน่งของประธานบริหารกับประธานบริษัท นั้นจะมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการคว่ำตำแหน่ง

ทางด้านความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบนั้นพบว่า สัดส่วนความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACFIN) และ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACME) มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหากใช้ Tobin's Q ในการวัดผล โดยมีระดับความมั่นใจอยู่ที่ 99% และ 95% ตามลำดับ แต่จะไม่พบความสัมพันธ์หากใช้ ROA ในการวัดผล และในส่วนของจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบนั้น ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งการวัดแบบใช้ ROA หรือ Tobin's Q ซึ่งความสัมพันธ์ของสัดส่วนความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าหากคณะกรรมการตรวจสอบมีความรู้ด้านบัญชี/การเงิน (ACFIN) จะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี แต่ในทางกลับกันจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาของงานวิจัยในอดีตของ Song and Windram (2004) ซึ่งได้ผลสอดคล้องกัน ได้อธิบายไว้ว่า การประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่มากกว่าค่าเฉลี่ยที่ 4 ครั้งต่อปีนั้น จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคาหุ้นของบริษัทตกต่ำ หรือบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าหากบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีจึงมีจำนวนการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่น้อยกว่าบริษัทที่ผลการดำเนินงานมีปัญหา ซึ่งจะต้องเพิ่มการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อแก้ปัญหาและสร้างความพึงพอใจต่อนักลงทุน

จะเห็นได้ว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACSIZE) นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ว่าจะวัดโดย ROA หรือ Tobin's Q ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทที่เพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นจะมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3 คน ตามกฎบัตรคณะกรรมการตรวจสอบ ดังนั้นแต่ละบริษัทจึงไม่ได้มีความแตกต่างกันนัก

นอกจากนี้ การวิจัยครั้งนี้ยังทำให้ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์ของค่า ROA ของบริษัทก่อนออกหุ้นไอพีโอ (PFIRM) กับ ROA และ Tobin's Q ในระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ในแบบจำลองที่ 1 และร้อยละ 95 ในแบบจำลองที่ 2 โดยไปในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท คือยังมีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ มาก ก็ส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นไปในทิศทางที่ดีด้วย

กล่าวโดยสรุปก็คือคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท แม้ว่าในบางตัวแปรจะไม่มี ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญก็ตาม แต่การศึกษาถึงคุณลักษณะของทั้งคณะกรรมการบริษัทและ คณะกรรมการตรวจสอบ ส่งผลถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือเป็นสิ่งสำคัญของบริษัทที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการ ดีตามไปด้วย จึงเป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญและพัฒนาให้ดียิ่งขึ้น

5.2 ข้อยกักตงานวิจัย

ข้อยกักตในการทำงานวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

5.2.1 ผู้วิจัยได้ศึกษาเฉพาะข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็น ระยะเวลา 4 ปี ภายหลังจากบริษัทออกหุ้นไอพีโอและภายหลังจากได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้ข้อมูลบริษัทไอพีโอของปี พ.ศ.2545 - พ.ศ. 2554 และใช้ข้อมูลบริษัทที่อยู่ใน เจเนอซเทอมนั้น ดังนั้นจึงไม่ได้ครอบคลุมถึงบริษัทอื่น ๆ ที่อยู่นอกเจเนอซเทอมนั้น ดังนั้นผลการวิจัยจึงไม่ อาจจะอธิบายได้กับบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2.2 เนื่องจากงานวิจัยชิ้นนี้มีการหาข้อมูลของบริษัทตั้งแต่วันที่ออกหุ้นไอพีโอและเข้า ตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นข้อมูลตั้งแต่ พ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2554 ซึ่งข้อมูลของคณะกรรมการ ตรวจสอบบางส่วนไม่สามารถหาได้จากรายงานประจำปี 56-1 นอกจากนี้ข้อมูลบางส่วนของงบ การเงินที่ไม่สามารถดึงข้อมูลได้จาก Datastream จึงถือให้บริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน และไม่รวมในกลุ่มตัวอย่าง

5.3 ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการทำงานวิจัยในอนาคต มีดังนี้

5.3.1 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาทั้งคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบนั้น อาจจะไม่ใช่ว่าแปรที่ดีที่สุด ในอนาคตหากต้องการ ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัยชิ้นนี้ ควรจะมีการหาตัวแปรอิสระมาเพิ่มเติม หรือพัฒนาการใช้ตัวแปร ให้สามารถศึกษาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัท คุณลักษณะของคณะกรรมการ ตรวจสอบและผลการดำเนินงานบริษัทให้เหมาะสม เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท รวมถึง บริษัทเองได้นำไปใช้ประโยชน์

5.3.2 การทำวิจัยในอนาคตอาจจะมีการใช้ตัวแปรตามที่ไม่ใช่ ROA หรือ Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจจะหาตัวแปรใหม่หรือพัฒนาตัวแปรให้เหมาะสมกับการศึกษามากยิ่งขึ้น



รายการอ้างอิง

หนังสือและบทความในหนังสือ

Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences (2nd ed.)*. Hillsdale, NJ: Erlbaum.

บทความวารสาร

โกศล เพ็ชรสุวรรณ และคณะ. (2553). จำนวนครั้งและระยะเวลาในการประชุม. *คู่มือกรรมการตรวจสอบ (โดย ก.ล.ต.)*, 12.

ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.

วิทยานิพนธ์และบทความวิจัย

ปัญญา อิศระวรวานิช. (2558). The Association between Board of Directors' Characteristics and Firm Performance: Empirical Evidence from Emerging Market of Thailand. *Journal of Applied Business and Economics*, 17(1). 54-65.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-87.

Agrawal, A, & Knober, C.R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problem between managers and shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.

Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *The journal of laws and economics*, 48, 371-406.

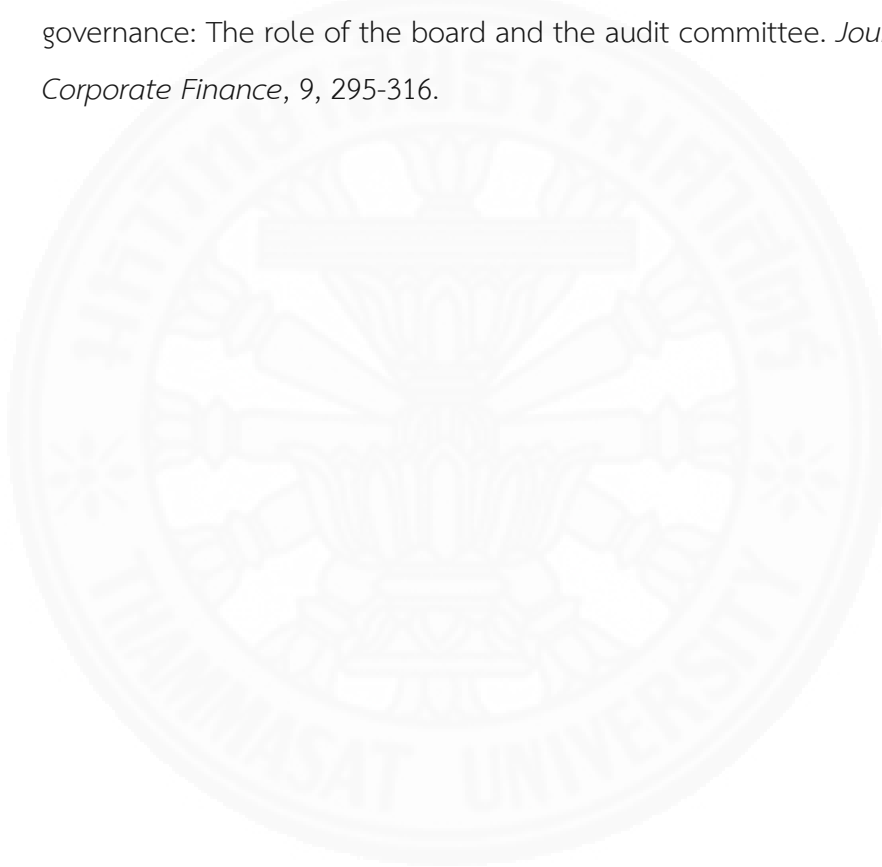
- Anderson, R.C., Mansi, S.A., & Reeb, D.M. (2004). Board characteristics, reporting integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.
- Bai, Chongen, Lui, Qiao, Lu, Joe, Song, Frank M., & Zhang, Junxi. (2004). Corporate governance and firm valuation in china. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 599-616.
- Baker, M., & Gomper, P.A. (2003). The deterrents of board structure at the initial public offerings. *Journal of Law and Economics*, 46, 569-598.
- Baliga, B., R.C. Moyer & R.S. Rao. (1996). CEO Duality and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 17, 41-53.
- Beasley, M.S., Carcello, J.V., Hermanson, D.R., & Lapides, P.D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), 441-454.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kyklos*, 57(3), 327-356.
- Berry, T.K., Fields, L.P., & Wilkins, M. S. (2006). The interaction among multiple governance mechanisms in young newly public firms. *Journal of Corporate Finance*, 1, 449-446.
- Boyd, B.K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.
- Burton, G., D. Pathak, and R. Zigli. (1977). The Effects of Group Size on Nominal Grouping, *Santa Clara Business Review*, 8(1), 25-31.
- Chemmanur, T. J., & Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 331-368.
- Chung, K.H., & Pruitt, S.W. (1994) A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Crutchley, C.E., Gamer J. L., & Marshall, B. B. (2002). An examination of board stability and long-term performance of initial public offerings. *Financial Management*, 31(3), 63-90.

- Cummings, L. L., Huber, G. P. & Arend, E. (1974). Effects of size and spatial arrangements on group decision making. *Academy of Management Journal*, 17(3), 460-475.
- Davidson III, W.N., Xie, B., & Xu, W. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 279-293.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 74, 387-450.
- Dezoot, F.T., Hermanson, D.R., Archambeault, D.S., & Reed, S.A. (2002). Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*, 21, 38-75.
- Donaldson, L. & J.H. Davis. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Erickson, J., Park, Y.W., Reising, J., & Shin, H. H. (2005). Board composition and firm value under concentrated ownership: The Canadian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 387 - 410.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt, *Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- Frye, M. B. (2002). The evolution of corporate governance: Evidence from initial public offerings. *Working paper*. University of Central Florida.
- Hermalin, B., and M. Weisbach. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- Hillman, A. J., Cannella, A.A., & Paetzold, R. L. (2000). *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
- Howton, S.D., Howton, S.W., & Olson, G. T. (2001). Board ownership and IPO returns. *Journal of Economic and Finance*, 25(1), 100-114.

- Hsiang-tsui Chiang (2005), An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance, *The Journal of American Academy of Business Cambridge*, 2(2), 4-21.
- Hsu, H. (2007), Boards of directors and audit committees in initial public offerings. *DBA Dissertation*. Nova Southeastern University.
- Jain, B.A., & Kini.O. (1994).The post-issue operating performance of IPO firms. *The Journal of Finance, Cambridge*, 49(5), 1699-1727.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 5(4), 306-360.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure control systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- John, K. & Senbet, L. (1998). Corporate Governance and board effective. *Journal of Banking and Finance*, 22, 371-403.
- Kren, L. & J. L. Kerr. (1997). The Effects of Outside Directors and Board Shareholdings on the Relation between Chief Executive Compensation and Firm Performance, *Accounting and Business Research*, 27, 297 – 309.
- Kroszner, R.S., & Strahan, P.E. (2001). Bankers on boards: Monitoring, conflicts of interests, and lender liability. *Journal of Financial Economics*, 62, 415-452.
- Kyereboach, Coleman A., & Beikpe, N. (2002). The Relationship between Board size, Board composition, CEO Duality and Firm Performance. *Working paper*. University of Stellenbosch Business School (USB), Cape Town, South Africa.
- Lang, J.R., & Lockhart, D.E. (1990). Increased environmental uncertainty and changes in board linkage patterns. *Academy of Management Journal*, 33, 106-128.
- Lindenberg and Ross. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54, 1-32.
- Lipton, M., & J.W. Lorsch. (1992). A modest proposal for improved corporate governance, *Business Lawyer*, 48, 59-77.

- McColgan P. (2001) Agency Theory and Corporate Governance: A review of the literature from a UK perspective. *Working Paper No. 06/0203*, Department of Accounting and Finance, University of Strathclyde, UK.
- McConnell, J. J. & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Menon, K., & Williams, J. D. (1994) Audit Committee Activity and Agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121-139.
- Mikkelson, W. H., Partch, M. M., & Shah, K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics*, 44, 281-307.
- Morck, R. A., Shleifer, R. W., & Vishny (1988). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Ponnu, C. H. (2008). Corporate Governance Structures and the Performance of Malaysian Public Listed Companies. *International Review of Business Research Papers*, 4, 217 – 230.
- Prasad, D., Vozikis, G. S., Bruton, G. D., & Merikas, A. (1995). Harvesting through initial public offerings (IPOs): The implications of underpricing for the small firm. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 20(2), 31-42.
- Raghunandan, K. R., Rama, D. V., & Scarbrough, D. P. (1998). Accounting and auditing knowledge level of Canadian audit committee: Some empirical evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7(2), 181-194.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P., & Hu, Y. (2006). The determinants and effect of board nomination committees. *Journal of Management and Governance*, 10, 119 - 148.
- Song, Jihe, and Brian Windram. (2004). Benchmarking Audit Committee Effectiveness in Financial Reporting. *International Journal of Auditing*, 195-205.

- Weiss, R. (2005). Audit committee characteristics and monitoring effectiveness. (Doctoral dissertation, The City University of New York, 2005). *Dissertation Abstracts International*, 66(8), 145(A).
- Welbourne, T. M., & Andrews, A. L. (1996). Predicting the performance of initial public offerings: Should human resource management be in the equation? *Academy of Management Journal*, 39(4), 891-920.
- Xie, B., Davidson, W.N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295-316.



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวรัญญา มโนสุนทร
วันเดือนปีเกิด	14 กรกฎาคม 2534
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

